EU:s framtida tillsyn – kommer den att fungera?

Tom Andersson
Tom Andersson är ekonom vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet

I kölvattnet av den aktuella krisen har EU sjösatt ett ambitiöst projekt för att reformera tillsynen av finansiella marknader och institut inom EU. Genom att skapa ett delvis nytt regelverk och en ny institutionell struktur för övervakning av risker på de europeiska finansmarknaderna är det tänkt att man bättre ska kunna identifiera, förebygga och hantera framtida kriser. I denna artikel presenteras och diskuteras de reformförslag som är tänkta att genomföras redan under nästa år. Slutsatsen är att även om reformerna innebär en väsentlig förbättring så utgör de ingen fulländad lösning för att främja och upprätthålla finansiell stabilitet på Europas integrerade finansmarknader. För att skapa ett hållbart ramverk krävs mer genomgripande reformer, och om utgångspunkten är att skapa en inre marknad för finansiella tjänster så kommer det att krävas en högre grad av centraliserad tillsyn och krishantering – åtminstone för de finansiella företag som bedriver omfattande gränsöverskridande verksamhet.

Krisen blev en väckarklocka

Det som framförallt skiljer den senaste finansiella krisen från de flesta andra kriser i historien är dess omfattande globala spridning. Vad som startade som en nationell kris på den amerikanska bolånemarknaden förvandlades under ett knappt år till en fullskalig internationell finanskris. Den reformagenda som nu diskuteras handlar därför till stor del om hur man kan skapa ett gemensamt internationellt ramverk för att identifiera, förebygga och hantera framtida gränsöverskridande kriser.

Inom EU finns sedan länge en gemensam reglering för Europas finansmarknader. Denna reglering har under åren vuxit fram som ett led i strävan att etablera en inre marknad för finansiella tjänster. Men medan stor kraft har lagts på att utveckla ett regelverk för att underlätta för finansiella företag att etablera sig och verka över landgränserna inom Europa har frågan om hur man på bästa sätt gemensamt förebygger och hanterar kriser hamnat i skymundan. När den finansiella krisen drabbade Europa med full kraft blev det därför smärtsamt tydligt att EU – trots sina

gemensamma institutioner och regelverk – inte stod rustat för de utmaningar som den finansiella integrationen fört med sig.

Mot bakgrund av erfarenheterna av krisen har man nu inlett ett omfattande reformarbete för att skapa en bättre fungerande reglering och tillsyn av EU:s finansmarknader. Planen är att ett nytt tillsynssystem ska finnas på plats redan i början av 2011. I denna artikel diskuteras och utvärderas EU:s framtida tillsynssystem utifrån dess förmåga att bidra till finansiell stabilitet på Europas finansmarknader.

Artikeln inleds med en kortfattad diskussion om finansiell stabilitet ur ett internationellt perspektiv. Med utgångspunkt i detta diskuteras de befintliga arrangemangen för reglering och tillsyn inom EU och i vilken utsträckning dessa arrangemang utgör en god ordning för att upprätthålla finansiell stabilitet på ett europeiskt plan, både ur ett konceptuellt perspektiv och mot bakgrund av vad som skett under krisen. Därefter görs en genomgång av beståndsdelarna i EU:s framtida tillsynssystem och hur dessa kan förväntas bidra till en ökad finansiell stabilitet.

Finansiell stabilitet ur ett internationellt perspektiv

HANTERING AV SYSTEMRISKER – NYCKELN TILL FINANSIELL STABILITET

Ett av de huvudsakliga motiven till att reglera och övervaka finansiella företag är förekomsten av så kallad systemrisk. Med detta avses sådana riskfaktorer som kan utgöra ett hot mot hela det finansiella systemets stabilitet och som i förlängningen kan orsaka stora samhällsekonomiska störningar. Systemrisker kan uppstå av flera orsaker.[1]

Den enklaste och mest uppenbara formen av systemrisk uppstår om bankerna har likartade riskexponeringar eller affärsmodeller. De riskerar därmed att samtidigt drabbas av finansiella problem om någon extern chock inträffar, exempelvis i form av en ogynnsam makroekonomisk händelse. Ett aktuellt exempel på detta är hur i stort sett alla de amerikanska investmentbankerna drabbades av svåra finansiella problem när deras likartade affärsmodeller för att investera och vidaredistribuera bolånerelaterade kreditprodukter inte visade sig tåla den kraftiga nedgången på den amerikanska fastighetsmarknaden. Denna typ av systemrisk är dock inte unik för den finansiella sektorn, även andra branscher kan drabbas av yttre chocker som slår mot flertalet aktörer samtidigt.

Det som däremot särskiljer den finansiella sektorn är de systemrisker som uppstår till följd av det finansiella systemets inneboende struktur och sätt att fungera. Banker har ofta omfattande affärsrelationer sinsemellan och blir därigenom ömsesidigt beroende av varandras agerande och finan-

[1] För en mer ingående beskrivning se exempelvis Finansiell stabilitet 2005:1 ”Ekonomiska motiv för reglering av den finansiella sektorn, s. 71-92.

siella styrka. Kort sagt, om en bank får problem är risken stor att detta smittar av sig till övriga banker inom systemet. Under den aktuella krisen visade sig detta exempelvis tydligt när finansiellt ansträngda banker i USA kraftigt drog ner på sin utlåning på interbankmarknaden och därmed orsakade en likviditetsbrist som snabbt spred sig genom hela det globala finansiella systemet. Denna typ av smittorisker kan också uppstå om banker i finansiella problem tvingas att paniksälja tillgångar. Om en sådan försäljning är tillräckligt omfattande för att driva ner marknadspriset kommer andra banker som sitter på liknande tillgångar att försvagas finansiellt.

En försvårande omständighet är att dessa smittoeffekter kan återkomma i flera omgångar. De problem som orsakades i en första runda kan framtvinga en ny runda av likviditetsåtstramning eller panikutförsäljningar. Denna typ av självförstärkande spiraleffekter försvagar givetvis banksystemet som helhet ytterligare.[2]

GRÄNSÖVERSKRIDANDE SYSTEMRISKER SVÅRARE ATT HANTERA

Att man kan förebygga och hantera dessa systemrisker är alltså en grundläggande förutsättning för att uppnå stabilitet i det finansiella systemet. Traditionellt har systemrisker främst varit ett nationellt fenomen. Men i takt med att den finansiella globaliseringen har ökat har också de gränsöverskridande systemriskerna ökat. Detta är den nuvarande krisen ett tydligt kvitto på.

På nationell nivå kan systemrisker hanteras genom enhetlig reglering och tillsyn. Internationellt är det dock svårare eftersom det inte finns några gemensamma institutioner eller regelverk för att hantera gränsöverskridande systemrisker. Eftersom regel- och tillsynssystemen kan se mycket olika ut från land till land och dessutom tillämpas utifrån skilda mål och intressen är risken stor att den gränsöverskridande övervakningen och hanteringen av systemrisker blir ineffektiv. Sådan ineffektivitet kan ha två huvudsakliga orsaker:

Intressekonflikter[3] – Reglering och tillsyn i ett land styrs främst utifrån intresset av att förebygga systemrisker som kan skada nationella ekonomiska intressen. I vilken utsträckning det inhemska finansiella systemet och dess aktörer orsakar systemrisker i andra länder kan i sammanhanget vara av underordnad betydelse för de nationella myndigheterna. En tillsyn som bedrivs utifrån strikta nationella hänsynstaganden innebär inte enbart att andra länders intressen inte (till fullo) beaktas, utan kan också medföra en ökning av systemriskerna i såväl andra länder som i

[2] Se Brunnermeier. M Crockett, A., Goodhart, C., Persand, A. and Shin, H, 2009 för en utförlig redogörelse för hur spridningsrisker inom det finansiella systemet uppstår.

[3] Se exempelvis Eisenbeis och Kaufman, 2007 och Srejber och Noréus, 2005.

det globala finansiella systemet som helhet. Detta problem gäller även i allra högsta grad eventuella krishanteringsåtgärder. Ett exempel på en nationell åtgärd som skulle kunna innebära ökade systemrisker utomlands är om ett lands tillsynsmyndighet, för att skydda inhemska sparare och kreditorer, inför restriktioner på kapitalflöden mellan koncernbolag i en gränsöverskridande finansiell företagsgrupp (så kallad ring fencing).

Samordningsproblem[4] – Även bortsett från potentiella intressekonflikter kan det enkla faktum att många myndigheter är inblandande i tillsynen – och potentiellt också i krishanteringen – av ett gränsöverskridande företag göra det problematiskt att identifiera och hantera systemrisker på ett effektivt sätt. Olikheter i regelverk och tillsynsmetoder gör att det också kan vara komplicerat att på ett bra sätt bedriva en sammanhållen tillsyn och krishantering, helt enkelt därför att de nationella ramverken inte är konstruerade för att samspela med andra länders ramverk. Att ansvaret för tillsyn och krishantering är uppdelat mellan länder kan också innebära en risk för att det saknas ett helhetsperspektiv över den faktiska risken i de gränsöverskridande bankerna. Det är även möjligt att det i vissa lägen kan uppstå oklarheter i ansvarsförhållandena mellan länder. Sådana oklarheter kan exempelvis uppstå i fråga om vilket eller vilka länder som ska förse krisdrabbade internationella bankkoncerner med finansiellt stöd (om detta bedöms nödvändigt): det land där moderbolaget finns, det land eller de länder som ansvarar för tillsyn över de koncerndelar där stödet behövs, eller om alla länder som har någon form av tillsyn över koncernen solidariskt ska dela på kostnaderna för stödet.

Befintlig reglering och tillsyn av gränsöverskridande finansiella företag inom EU

Med sitt etablerade ramverk för reglering och tillsyn kan EU till viss del sägas utgöra ett undantag från det faktum att det saknas gemensamma institutioner eller regelverk för att hantera gränsöverskridande systemrisker.

Regleringen och tillsynen av finansiella företag inom EU bygger i grunden på en decentraliserad modell där varje enskild medlemsstat ansvarar för att stifta lagar och bedriva tillsyn över det egna landets finansiella system. Möjligheten att fritt utforma nationella regelverk och utöva tillsyn inskränks dock av ett antal grundläggande principer[5] som styr regelbildningen och stipulerar ansvarsförhållandena mellan medlemsstaterna i fråga om tillsynen över företag som bedriver verksamhet i mer än ett EU-land.

---

[4] Finansiell stabilitet 2003:2 Finansiell integration och ansvaret för det finansiella systemets stabilitet inom EU, s. 73-88.

[5] Se t.ex. Europaparlamentets och rådets direktiv (2006/48/EG) av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut.

- *Regelharmonisering*: På EU-nivå fattas överstatliga beslut om gemensamma regler som ska gälla i hela EU. Medlemsstaterna är skyldiga att införliva dessa regler i den nationella lagstiftningen.
- *Hemlandsprincipen*: De regler som gäller i ett företags hemland, det vill säga där det har sin juridiska hemvist, har företräde framför de regler som gäller i övriga länder inom EU där företaget bedriver verksamhet.
- *Ömsesidigt erkännande av nationella regler*: Medlemsstaterna är skyldiga att godta de regler som gäller i andra medlemsstater.

FÖRETAGENS JURIDISKA KONSTRUKTION HAR BETYDELSE

Genom dessa principer tillåts finansiella företag eller företagsgrupper verka under liknande eller identiska förutsättningar inom hela EU. Vilka regler som ska gälla och hur tillsynen ska bedrivas beror på vilken juridisk konstruktion ett företag har valt för att bedriva gränsöverskridande verksamhet – genom filialer eller dotterbolag.

- *Företag med utländska filialer*: Hemlandsprincipen och principen om ömsesidigt erkännande av regler gör det möjligt för finansiella företag att etablera filialer i en annan medlemsstat utan att behöva ansöka om något ytterligare verksamhetstillstånd. Filialerna lyder under de lagar och regler som gäller i det land där företaget har sin juridiska hemvist (hemlandet). Hemlandet ansvarar också för tillsynen över de utländska filialerna, men värdlandet har vissa, om än begränsade, befogenheter att utöva tillsyn över hanteringen av likviditetsrisker.
- *Dotterbolagskoncerner*: Ett företag som istället vill bedriva sin utländska verksamhet genom dotterbolag måste få tillstånd i varje enskild medlemsstat. Dotterbolagen utgör egna juridiska enheter med hemvist i det land där tillståndet erhållits. Koncernens olika bolag (moder- och dotterföretag) faller därmed under olika nationella regelverk och tillsyn. Den medlemsstat där moderbolaget har sitt säte utgör dock en s.k. grupptillsynsmyndighet, vilket ger den vissa befogenheter att (efter samråd med myndigheter i andra medlemsstater) fatta beslut som gäller hela företagsgruppen, inklusive de utländska dotterbolagen. För att stärka samordningen och effektivisera tillsynen av dotterbolagskoncerner föreskriver regelverket att de myndigheter som delar tillsynsansvaret ska samarbeta genom så kallade tillsynskollegier.

VISSA INSKRÄNKNINGAR I DET NATIONELLA BESLUTSFATTANDET

Medan det EU-rättsliga ramverket gör det lättare för finansiella företag att etablera sig och bedriva verksamhet inom hela EU innebär det samtidigt vissa inskränkningar i det nationella beslutsfattandet (som saknar motsvarighet utanför EU). För det första innebär lagstiftning på EU-nivå en *vertikal delegering* av beslutsbefogenheter, från nationell till överstatlig (federal) nivå. För det andra innebär hemlandsprincipen och det ömsesidiga erkännandet en *horisontell delegering* av beslutsbefogenheter – där tillsynen över utländska filialer inom det nationella finansiella systemet har överlåtits till andra medlemsstaters myndigheter. I fråga om reglering och tillsyn av dotterbolagskoncerner finns endast begränsade inslag av horisontell delegering.

Det ska tilläggas att den regelharmonisering som hittills har ägt rum inom EU främst har avsett regler som syftar till att förebygga kriser och upprätthålla ett gott konsumentskydd, det vill säga sådana regler som väsentligen faller inom ramen för den finansiella tillsynen. Inom andra rättsområden ligger det på medlemsstaternas eget ansvar att utforma regler och arrangemang för att upprätthålla finansiell stabilitet. Med undantag för ett harmoniserat regelverk för hur de nationella insättningsgarantisystemen ska utformas[6] gäller detta i princip alla typer av krishanteringsregler.

KONSEKVENSER FÖR HANTERING AV GRÄNSÖVERSKRIDANDE SYSTEMRISKER

I vilken utsträckning har då EU med hjälp av sitt ramverk lyckats skapa ett system som bidrar till en effektiv övervakning och hantering av systemrisker inom EU?

Vad gäller *dotterbolagskoncerner* finns principiellt sett egentligen väldigt lite som skiljer EU:s tillsynsmodell från hur det ser ut för en bank som bedriver gränsöverskridande verksamhet utanför EU. Tillsynsansvaret är uppdelat mellan de länder där företaget bedriver sin verksamhet och de olika koncernbolagen styrs av olika nationella lagstiftningar. Risken för att intressekonflikter och samordningsproblem uppstår i tillsynen elimineras således inte genom den tillsynsmodell som gäller för dotterbolagskoncerner. Däremot bidrar regelharmoniseringen och kraven på gränsöverskridande samordning av tillsynen till att minska dessa risker. I grunden bygger dock denna modell i princip uteslutande på mellanstatlig reglering, tillsyn och krishantering.

---

[6] Enligt EU:s insättningsgarantidirektiv (Europaparlamentets och rådets direktiv (94/19/EG) av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar) ska varje medlemsstat säkerställa att det finns ett eller flera system för garanti av insättningar. Direktivet anger minimiregler om garantisystemets utformning, såsom t.ex. garantins omfattning och ersättningsnivå, regler för utbetalning av ersättningar.

I fråga om företag med utländska *filialer* innebär den horisontella delegeringen av tillsynen i princip oinskränkta befogenheter för hemlandet. Att det här enbart finns en huvudman för tillsynen av ett gränsöverskridande företag innebär att risken för eventuella samordningsproblem i tillsynen i elimineras. Samtidigt innebär denna ansvarsfördelning att värdlandet i stort sett helt saknar befogenheter att övervaka och hantera de systemrisker som en utländsk filial kan ge upphov till i det inhemska finansiella systemet. Detta gör att det finns en uppenbar risk för att det uppstår intressekonflikter mellan hem- och värdländer. Störst blir risken för intressekonflikter i det fall när systemriskerna är stora i värdlandet men inte i hemlandet – eftersom hemlandet i detta fall inte har lika starka incitament att bedriva samma ingående tillsyn som värdlandet sannolikt skulle önska. Denna intressekonflikt stärks av det faktum att det saknas ett harmoniserat ramverk för krishantering i EU. Som påpekats ovan innebär detta att hemlandet inte har något formellt ansvar att tillgodose värdlandets intressen i annat än att betala ut ersättningar till insättare om banken går i konkurs. Om det är fråga om en systemviktig bank är det dock sannolikt att det krävs andra typer av åtgärder som avvärjer en konkurs – åtgärder som värdlandet inte har befogenheter att vidta och som hemlandet inte har något ansvar för, och sannolikt inte heller är intresserat av att vidta.

Här finns alltså en tydlig asymmetri mellan det ansvar och de befogenheter som härrör ur hemlandsprincipen och avsaknaden av ett harmoniserat regelverk för krishantering. Man kan säga att EU-ramverket på detta sätt bidrar till att öka risken för att intressekonflikter uppstår och därmed också försvårar en effektiv hantering av gränsöverskridande systemrisker.

Erfarenheter från krisen – motiven till översynen av EU:s ramverk

Trots EU:s gemensamma ramverk kvarstår alltså i flera avseenden de principiella problem som är förknippade med reglering och tillsyn av gränsöverskridande banker. Till följd av hemlandsprincipen, och den horisontella ansvarsdelegering som följer därav, kan till och med risken för att intressekonflikter uppstår mellan länder förstärkas. Att EU nu väljer att reformera reglerings- och tillsynsramverket har sin grund i att krisen på flera sätt har uppenbarat dessa problem.

OKLART ANSVAR FÖR KRISHANTERINGEN

En första observation från krisen är att det decentraliserade och mellanstatliga ansvaret för tillsyn och krishantering har resulterat i oklarheter kring

vem som ska göra vad i krishanteringsarbetet. Detta problem tycks också ha förstärkts av att ansvaret för krishantering inte regleras i EG-rätten och därmed inte alltid hänger samman med tillsynen. I de fall som handlat om fallerande banker som bedrivit gränsöverskridande verksamhet i koncernbolag har det uppstått diskussioner om det är landet där moderbanken har sitt säte som ska hantera problemen eller om även de länder där dotterbolagen finns ska vara med och bidra – och i så fall i vilken omfattning det ska ske. Denna typ av samordningsproblem försvårar givetvis en snabb och effektiv krislösning och lämnar dessutom utrymme för länder att försöka spela ut varandra i syfte att själva undslippa ansvaret för kostnaderna.

NATIONELLA LÖSNINGAR HAR PRIORITERATS

Ett annat problem är att de länder som varit involverade i hanteringen av gränsöverskridande banker med finansiella problem ofta har prioriterat nationella lösningar. Skälen till detta är flera. Ett sådant är att länder helt enkelt har velat begränsa systemriskerna i det egna finansiella systemet (och kostnaderna för att hantera dessa) utan att ta hänsyn till vad sådana åtgärder innebär för övriga involverade länder. Ett annat skäl är att avsaknaden av gemensamma EU-arrangemang för hur kostnaderna för krishantering ska fördelas mellan medlemsstaterna har resulterat i bristande incitament till samarbete. När man har saknat en på förhand definierad modell för hur man gemensamt ska bidra till en lösning har myndigheterna istället valt att agera på egen hand.

HEMLANDSPRINCIPEN KAN SKAPA PROBLEM FÖR ALLA INVOLVERADE

Vidare har erfarenheter från den krisdrabbade isländska banken Landsbanki tydligt illustrerat hur hemlandsprincipens horisontella ansvarsdelegering kan resultera i ogynnsamma situationer för både hem- och värdländer. Det insättningsgarantiåtagande som genom hemlandsprincipen lagts på Island har i proportion till landets kapacitet för krishantering varit mycket stort. Som en konsekvens har värdländerna tvingats att (temporärt) överta ansvaret för att kompensera insättarna i bankens utländska filialer. Medan islänningarna har ifrågasatt rimligheten i att deras skattebetalare ska betala för att hantera problem i andra länders finansiella system har värdländerna uttryckt missnöje över att de saknat tillsyn och befogenheter över utländska banker. Detta fall visar tydligt på hur både hem- och värdländer kan hamna i en utsatt position. I hemlandets fall genom att de måste ta på sig ett stort kostnadsansvar för bankverksamhet som bedrivs i utlandet. I värdlandets fall genom att de tvingas förlita sig på att arrangemangen kring tillsyn och krishantering i hemlandet fungerar på ett tillfredställande sätt.

Slutligen, en av krisen mest centrala lärdomar är att den finansiella regleringen och tillsynen i EU – i likhet med i resten av världen – i allt för stor utsträckning varit inriktad på att identifiera och förebygga risker i enskilda företag och marknader. Man har helt enkelt förbisett den uppbyggnad av systemrisker som skett i det globala finansiella systemet. Att dessa risker inte uppmärksammats beror till viss del på att myndigheterna inte förmått att fullt ut förstå eller uppskatta dynamiken och omfattningen av dessa risker. En annan, kanske än viktigare, förklaring är att det saknats ett tydligt policyramverk för hur man ska förhålla sig till dessa risker och vilka åtgärder som ska vidtas för att hantera dem. Denna lärdom är främst kopplad till regelverkens och tillsynens innehåll snarare än deras form. Den har därför i mindre utsträckning att göra med de strukturella problem som följer av EG-rättens principer och ansvarsfördelning. I ett viktigt avseende finns emellertid en lärdom av institutionell betydelse att dra av detta, nämligen att EU-systemets befintliga institutioner inte har kunnat bidra med någon sammanhållande och slagkraftig analys av de systemrisker som uppenbarligen förekom på de europeiska marknaderna. Och även i de fall där risker har utpekats har detta inte resulterat i några policyåtgärder från EU:s sida, exempelvis i form av lagstiftning.

EU:s framtida tillsynssystem

Det var bland annat mot bakgrund av dessa erfarenheter som EU-kommissionen hösten 2008 tog initiativet till en grundlig översyn av tillsyns- och krishanteringsarrangemangen inom EU. Startskottet blev att utse en expertgrupp som – under den förre IMF chefen Jacques de Larosières ledning – fick i uppdrag att föreslå nödvändiga reformer. De förslag som gruppen presenterade i den s.k. *de Larosière-rapporten*[7] i februari 2009 har legat till grund för den överenskommelse[8] som EU:s medlemsstater nådde i juli 2009 om hur EU:s tillsynsramverk bör reformeras. Det nya tillsynssystemet ska bestå av två pelare:

1. Övervakningen av systemrisker, så kallad makrotillsyn, på Europas finansmarknader ska förbättras genom att man inrättar ett särskilt europeiskt riskråd, **European Systemic Risk Board (ESRB)**.
2. Tillsynen över enskilda institut, så kallad mikrotillsyn, inom EU ska stärkas genom en ökad harmonisering och samordning. För detta ändamål skapas ett europeiskt tillsynsnätverk, **European System of Financial Supervisors (ESFS)**. Den viktigaste föränd-

[7] The High-Level Group on financial supervision in the EU, Report to the Commission, 2009.
[8] Council of the European Union, Presidency conclusions, 19 juni 2009.

ringen som detta medför är att EU:s nuvarande tillsynskommittéer inom bank, värdepapper och försäkring kommer att omvandlas till självständiga EU-myndigheter. Dessa myndigheter kommer att utgöra navet i den nya europeiska tillsynsarkitekturen och kommer att utrustas med både reglerings- och tillsynsbefogenheter.

Under det svenska EU-ordförandeskapets ledning nådde medlemsstaterna i december 2009 fram till ett kompromissförslag om hur regelverket kring den nya tillsynsstrukturen i detalj bör se ut. Under våren 2010 ska Europaparlamentet behandla förslagen och i samråd med ministerrådet fastställa regelverkets slutgiltiga utformning. Detta förväntas bli klart sommaren 2010. Nedan följer en beskrivning av det huvudsakliga innehållet i tillsynsstrukturens två pelare, såsom det såg ut efter ministerrådets överenskommelse i december (se även figur 1 nedan). Eftersom regelverkets slutgiltiga utformning inte var klar när denna artikel publicerades så kan vissa förändringar komma att bli aktuella.

MAKROTILLSYN – EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD[9]

För att förbättra övervakningen av systemriskerna inom EU inrättas det så kallade European Systemic Risk Board (ESRB). ESRB ska vara ett oberoende EU-organ med uppgift att bedriva en övergripande tillsyn över den finansiella stabiliteten på EU:s finansmarknader, så kallad makrotillsyn.

UPPGIFTER

ESRB:s huvudsakliga uppgifter blir att:

- analysera och övervaka systemrisker som kan utgöra ett potentiellt hot mot den finansiella stabiliteten inom EU;
- på basis av den analys som görs utfärda riskvarningar och rekommendationer om åtgärder till berörda myndigheter;
- samråda med andra internationella organ med motsvarande uppgifter, till exempel Internationella valutafonden (IMF) och Financial Stability Board (FSB)[10].

De varningar och rekommendationer som ESRB utfärdar kan antingen vara av generell eller specifik natur, det vill säga röra EU som helhet eller enskilda länder och marknader. Varningar och rekommendationer ska

[9] Council of the European Union, Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing European Systemic Risk Board – compromise proposal by the Presidency.

[10] FSB är ett internationellt organ som samlar centralbanker, tillsynsmyndigheter och finansdepartement från världens största ekonomier samt en rad olika internationella institutioner, såsom exempelvis EU-kommissionen, IMF och Bank for International Settlements. FSB har bl.a. till uppgift att övervaka det globala finansiella systemet, verka för samordning och informationsutbyte mellan myndigheter med ansvar för finansiell stabilitet samt att ge rekommendationer inom reglering och tillsyn.

riktas till de institutioner som har befogenheter att vidta åtgärder för att komma till rätta med riskerna. De kan således komma att omfatta enskilda medlemsstater och deras tillsynsmyndigheter likväl som EU:s nya tillsynsmyndigheter eller andra EU-institutioner. Rekommendationer om lagstiftningsåtgärder på EU-nivå ska riktas till EU-kommissionen. EU:s ministerråd ska alltid underrättas om och när varningar och rekommendationer utfärdas. ESRB beslutar själv, från fall till fall, om varningar och rekommendationer ska offentliggöras.

ESRB:s rekommendationer kommer inte att vara juridiskt bindande, utan systemet ska i stället fungera genom en så kallad "act or explain"-mekanism. Det innebär att den myndighet som en rekommendation riktas till förväntas följa den eller utförligt motivera för ESRB och ministerrådet varför man avstår. I de fall ESRB bedömer att de åtgärder som följer av en rekommendation inte är tillräckliga, eller om de skäl som anförts för att inte följa en rekommendation inte är tillfredställande, ska man informera ministerrådet, och i tillämpliga fall även de europeiska tillsynsmyndigheterna.

ORGANISATION

ESRB kommer att etableras som ett självständigt organ inom ramen för Europeiska centralbankens (ECB) organisation och resurser. ESRB:s styrelse (General Board) ska bestå av samtliga 27 medlemsstaters centralbankschefer, ordföranden och vice ordföranden i ECB, ordförandena i de tre nya EU-tillsynsmyndigheterna samt en representant från EU-kommissionen, samtliga med rösträtt. Som medlemmar utan rösträtt ska också ingå en representant från varje medlemsstats tillsynsmyndigheter[11] samt ordföranden för EU:s ekonomiska och finansiella kommitté (EFK). Styrelsens ordförande ska väljas av och bland de medlemmar som ingår ECB:s allmänna råd, det vill säga de 27 centralbankscheferna samt ECB:s orföranden och viceordföranden.[12]

Kopplat till ESRB ska finnas en styrgrupp (Steering Committee) bestående av ordföranden och vice ordföranden i ESRB, fem ytterligare centralbankschefer, en representant från vardera av de tre EU-tillsynsmyndigheterna samt en representant från EU-kommissionen och EFK:s ordförande. Styrgruppen ska ansvara för beredningen av de ärenden som ska tas upp av ESRB.

Utöver styrgruppen inrättas en rådgivande teknisk kommitté (Advisory Technical Committee), med uppgift att ta fram faktaunderlag och

[11] Om medlemsstaterna har fler än en tillsynsmyndighet ska landet representeras av den av myndigheterna som har ansvar för den specifika sakfrågan som diskuteras i ESRB. Medlemsländerna har dock möjlighet att utse en gemensam representant för samtliga tillsynsmyndigheter.

[12] Ordföranden väljs för en period om fem år och kan bli omvald en gång.

analyser för ESRB:s arbete. I denna kommitté ska både centralbanker och tillsynsmyndigheter delta, liksom kommissionen och EFK.

ECB ska tillhandhålla ett sekretariat till ESRB. Sekretariatet ska bland annat bidra med teknisk expertis samt med logistiskt och administrativt stöd till ESRB, dess styrgrupp och tekniska kommitté.

ESRB ska vara fullt ansvarigt inför EU:s ministerråd och Europaparlamentet, och ska löpande rapportera till dessa institutioner.

SAMARBETE MED EU-TILLSYNSMYNDIGHETERNA

ESRB ska ha ett nära samarbete med de nya EU-tillsynsmyndigheterna, bland annat vad gäller utbyte av information. ESRB ska regelbundet kunna inhämta aggregerad information från myndigheterna om det finansiella systemet i EU. I särskilda fall, efter en förfrågan till någon av det tre EU-tillsynsmyndigheterna, ska ESRB också kunna ta del av företagsspecifik information. Detta förutsätter att ESRB på ett tydligt sätt motiverar varför dessa data behövs. Om EU-tillsynsmyndigheterna inte kan leverera önskade data, kan ESRB vända sig direkt till de nationella myndigheterna.

MIKROTILLSYN – EUROPEAN SYSTEM OF FINANCIAL SUPERVISORS (ESFS)

För att förbättra tillsynen över enskilda institut, så kallad mikrotillsyn, har EU enats om en rad olika initiativ. Bland annat ska de nationella tillsynsmyndigheterna utrustas med utökade och mer likformiga befogenheter. Dessutom införs det krav på att nationella tillsynsmyndigheter som gemensamt ansvarar för tillsynen av större gränsöverskridande företagsgrupper inom EU ska etablera särskilda samarbetsgrupper, så kallade *tillsynskollegier*. Vidare ska regelharmoniseringen stärkas genom att olikheter i de nationella regelverken identifieras och undanröjs.[13]

Allt detta ska ske inom ramen för ett europeiskt tillsynsnätverk, det så kallade European System of Financial Supervisors (ESFS). I grunden är detta inget nytt utan en vidareutveckling av den redan existerande tillsynsstrukturen inom EU (se figur 1 för en jämförelse mellan EU:s befintliga och kommande tillsynsstruktur).

Redan idag finns det tre expertkommittéer som samlar medlemsstaternas tillsynsmyndigheter inom *bank* (Committee of European Banking Supervisors, CEBS), *försäkring* (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS) och *värdepappersmarknader* (Committee of European Securities Regulators, CESR). Dessa har som sin främsta uppgift att verka för regel- och tillsynskonvergens inom EU, bland annat genom att bistå EU-kommissionen med rådgivning i lagstift-

[13] Council of the European Union, 2948th Council meeting Economic and Financial Affairs Luxembourg, 9 June 2009

ningsfrågor. Kommittéerna utgör en del av det så kallade *Lamfalussy-ramverket* som skapades 2001 som ett led i strävan mot en snabbare och mer flexibel lagstiftning inom EU.[14] Hittills har dock kommittéerna enbart haft en rådgivande roll i frågor rörande utformning och tillämpning av EU-lagstiftningen. Man har exempelvis inte haft några befogenheter vad gäller tillsynen av finansiella företag inom EU.

Den huvudsakliga nyheten i den nya tillsynsstrukturen är att dessa tillsynskommittéer uppgraderas till självständiga myndigheter och ges utökade befogenheter, både vad gäller lagstiftning och tillsyn. De respektive myndigheterna kommer att gå under namnen European Banking Authority (EBA), European Insurance and Occupational Authority (EIOPA) och European Securities and Markets Authority (ESMA).[15]

EU-TILLSYNSMYNDIGHETERNAS UPPGIFTER

Myndigheterna ska fungera som ett sammanhållande nav i det europeiska tillsynssystemet. Den övergripande uppgiften är att liksom tidigare bidra till en bättre och mer harmoniserad regelbildning och tillsyn i EU.

Den grundläggande rollfördelningen i tillsynsstrukturen förblir dock intakt. Tillsynen inom EU ska även fortsättningsvis bygga på en decentraliserad modell, där de enskilda medlemsstaterna ansvarar för att bedriva den dagliga tillsynen. Den tillsyn som ska utföras på EU-nivå ska främst utgöra ett komplement till den nationella tillsynen. Reformerna innebär emellertid en viss maktförskjutning av befogenheter från medlemsstaterna till EU eftersom de nya myndigheterna får befogenhet att:

- Utveckla föreskrifter (technical standards) för hur vissa specificerade delar av EG-rätten ska tillämpas av medlemsstaterna. Dessa bestämmelser får enbart vara av teknisk karaktär och ska godkännas av EU-kommissionen innan de träder i kraft. På detta sätt är tanken att EG-rätten ska få en mer enhetlig tillämpning i hela EU.
- Ingripa mot nationella tillsynsmyndigheter som inte anses följa gällande EG-rätt. Om den berörda myndigheten bedriver en tillsyn som bedöms strida mot EU:s lagstiftning ska EU-myndigheterna som en sista utväg kunna fatta beslut riktade direkt mot enskilda finansiella institut. De beslut som fattas av EU-till-

[14] European Commission, Review of the Lamfalussy process – Strengthening supervisory convergence, 2007.

[15] Myndigheternas uppgifter och organisation kommer att regleras genom tre separata EU-regleringar. Nedan beskrivs myndigheternas verksamhet utifrån de förslag till reglering som ministerrådet enats om och som under våren 2010 ska behandlas av EU-parlamentet. Dessa är: 1) Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a European Banking Authority (EBA), 2) Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a European Insurance and Occupational Authority (EIOPA) och 3) Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a European Securities and Markets Authority (ESMA).

synsmyndigheten gäller framför de beslut som fattats av de nationella tillsynsmyndigheterna.

- Fatta tvingande beslut om tillämpning av EG-rätten om två eller flera tillsynsmyndigheter som gemensamt ansvarar för tillsynen av en företagsgrupp inte kan komma överens om hur tillsynen ska bedrivas. Även i detta fall gäller de beslut som fattas av EU-tillsynsmyndigheten framför de beslut som fattats av de nationella tillsynsmyndigheterna.
- I en krissituation kunna fatta beslut som tvingar nationella tillsynsmyndigheter att vidta åtgärder som syftar till att stärka krissamordningen inom EU.
- Utöva fullständig tillsyn över kreditvärderingsföretag (ratinginstitut).

Utöver dessa överstatliga befogenheter får tillsynsmyndigheterna bland annat i uppgift att:

- Utfärda icke bindande riktlinjer och rekommendationer till nationella tillsynsmyndigheter i syfte att främja en effektiv och enhetlig tillsyn inom EU. Den myndighet till vilken en riktlinje eller rekommendation riktas ska göra allt i sin makt för att se till att den följs. Om den inte följs ska en utförlig förklaring lämnas till EU-tillsynsmyndigheten.
- Genomföra jämförande analyser (peer review) av tillsynen i medlemsstaterna för att säkerställa att tillsynen bedrivs på ett effektivt och konsekvent sätt i hela EU.
- Främja en gemensam tillsynskultur inom EU, bland annat genom att bidra till ett effektivt utbyte av information mellan nationella myndigheter och genom att verka för att myndigheter tillämpar enhetliga tillsynsmetoder, exempelvis i insamlingen av information.
- Analysera och övervaka marknadsutvecklingen inom sina respektive ansvarsområden och informera andra relevanta EU-institutioner, däribland ESRB, om potentiella risker och vid behov ge förslag till åtgärder för att hantera riskerna.

En central princip är att de beslut som fattas av myndigheterna inte ska inskränka på medlemsstaternas statsfinansiella suveränitet. För att åstadkomma detta införs en regel med innebörden att om EU-tillsynsmyndigheterna fattar ett beslut som får statsfinansiella konsekvenser för ett medlemsland kan det landet begära att beslutet skjuts upp eller omprövas, i sista hand genom beslut i EU:s ministerråd.

ORGANISATION

I likhet med vad som gäller för EU:s befintliga tillsynskommittéer ska varje myndighet ledas av en styrelse med ledande representanter från de nationella tillsynsmyndigheterna (Board of Supervisors). Utöver de nationella representanterna ska också EU-myndighetens ordförande (Chairperson) ingå i styrelsen. Som observatörer utan rösträtt deltar även en representant från vardera EU-kommissionen, ESRB, ECB samt de två övriga EU-tillsynsmyndigheterna. Styrelsens huvudsakliga uppgifter är att leda myndighetens arbete och fatta beslut inom dess ansvarsområden.

Vid sidan av styrelsen kommer det att finnas en ledningsgrupp (Management Board) som ska bestå av ordföranden i myndigheten och sex ordinarie ledamöter av styrelsen. Som representanter utan rösträtt ska även en representant från EU-kommissionen samt myndighetens chef (Executive Director) ingå. Ledningsgruppens huvudsakliga ansvar är att leda myndigheternas administrativa arbete.

Myndighetens ordförande och chef ska vara heltidsanställda experter. De utses av styrelsen på en mandatperiod om fem år. Myndigheterna ansvarar inför ministerrådet, Europaparlamentet och EU-kommissionen.

SAMARBETE MED ESRB

Som nämnts ovan ska EU-tillsynsmyndigheterna ha ett nära samarbete med ESRB. Förutom att förse ESRB med information har tillsynsmyndigheterna en viktig roll i processen att hantera de varningar och rekommendationer som ESRB utfärdar. Om ESRB har utfärdat en varning som ligger inom myndighetens kompetensområde ska myndigheten snabbt fatta beslut om vilka åtgärder som ska vidtas. Om man väljer att avstå från att vidta åtgärder ska ESRB underrättas om skälen till detta.

Om ESRB i stället har riktat en varning mot en eller flera nationella tillsynsmyndigheter ska EU-tillsynsmyndigheterna i de fall det är möjligt använda sina befogenheter för att följa upp hur mottagaren har hanterat varningen.

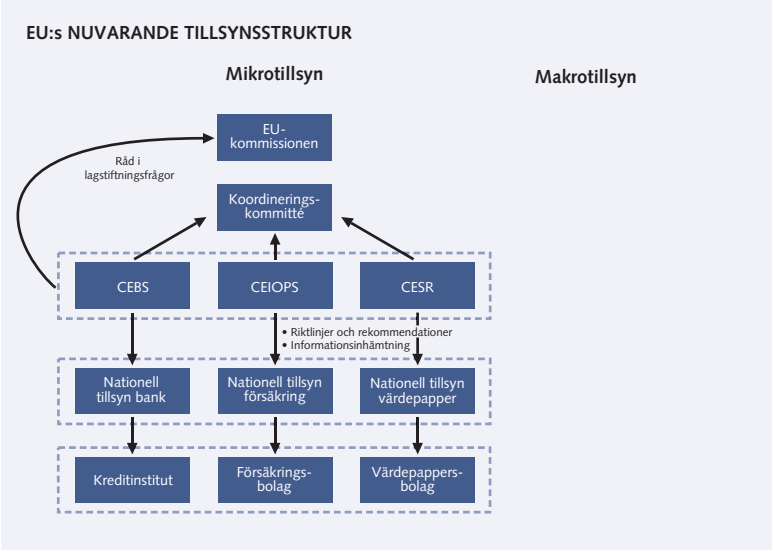
SAMARBETET MELLAN EU-TILLSYNSMYNDIGHETERNA

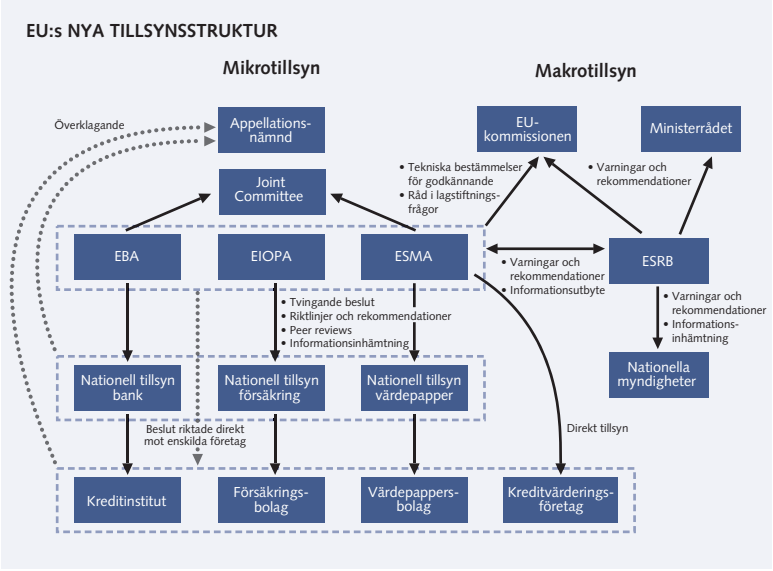
EU-tillsynsmyndigheterna ska även ha ett tätt samarbete sinsemellan. För detta ändamål skapas en kommitté bestående av de respektive myndigheternas ordförande (Joint Committee of European Supervisory Authorities). Kommittén ska utgöra basen i det samarbete mellan myndigheterna som syftar till att säkerställa att regelverk och tillsyn är utformade på ett enhetligt sätt inom samtliga sektorsområden.

EU-myndigheterna ska också ha en gemensam appellationsnämnd (Board of Appeal). Till denna nämnd ska alla beslut tagna av EU-till-

synsmyndigheterna, och som riktats mot en myndighet eller ett företag, kunna överklagas. Nämnden kan antingen avslå överklagandet eller kräva att myndigheten omformulerar sitt beslut i enlighet med nämndens beslut. Appellationsnämndens beslut kan i sin tur överklagas till Europadomstolen. Möjligheten finns också att överklaga myndigheternas beslut direkt till Europadomstolen utan att först gå via nämnden.

Figur 1. Jämförelse av EU:s befintliga och kommande tillsynsstruktur





Kommer det nya systemet att fungera?

I vilken utsträckning kommer EU:s reformerade tillsynssystem att kunna leva upp till vad som krävs för en effektiv övervakning och hantering av gränsöverskridande systemrisker? På ett övergripande plan kan man konstatera att de reformer som har beslutats inte innebär några fundamentala förändringar i den befintliga tillsynsstrukturen. Åtgärderna handlar i huvudsak om att reparera och komplettera en redan befintlig struktur.

MIKROTILLSYN

Den framtida tillsynen av gränsöverskridande finansiella företag inom EU ska även fortsatt bygga på en decentraliserad modell, där de enskilda medlemsstaterna ansvarar för att bedriva den dagliga tillsynen. Den tillsyn som ska utföras på EU-nivå ska främst utgöra ett komplement till den nationella tillsynen. Hemlandsprincipen och principen om ömsesidigt erkännande av regler kvarstår som fundament för hur tillsynsansvaret för gränsöverskridande finansiella företag ska fördelas mellan medlemsstater. På ett fåtal områden sker dock en viss maktförskjutning av befogenheter från medlemsstaterna till EU, till exempel i fråga om möjligheten att fatta tvingande beslut vid tvister mellan nationella tillsynsmyndigheter och genom att EU-myndigheterna får fullständiga befogenheter i tillsynen över kreditvärderingsföretag. Men sammantaget blir det alltså inga fundamentala förändringar av EU:s befintliga modell för tillsyn över enskilda institut. Därmed har inte heller systemets grundläggande förmåga att förebygga och hantera gränsöverskridande systemrisker optimerats, vare sig i fråga om tillsynen över dotterbolagskoncerner eller i fråga om gränsöverskridande verksamhet som bedrivs i filialform.

Den decentraliserade modellen innebär att tillsynen av institut som bedriver gränsöverskridande verksamhet i *dotterbolagsform* även fortsatt kommer att involvera två eller flera myndigheter som arbetar utifrån olika intressen, regelverk, tillsynsmetoder etc. De samordningsfunktioner och beslutsmekanismer som läggs på de tre europeiska tillsynsmyndigheterna är tänkta att bidra dels till en mer effektiv tillsyn av gränsöverskridande institut, dels till en ökad harmonisering av nationella regler och tillsynsstandarder. Möjligheten att fatta bindande medlingsbeslut kan också förväntas bidra till ökad effektivitet genom att intressekonflikter mellan länder kan hanteras. Möjligheten att genomföra "peer reviews" av nationella tillsynsmyndigheter stärker förutsättningarna för en bättre kvalitet i tillsynsarbetet. Vidare kan befogenheterna att utveckla bindande tekniska bestämmelser förväntas stärka regel- och tillsynskonvergensen inom EU. Detsamma gäller möjligheten att ingripa mot tillsynsmyndigheter som inte följer gällande EU-regler. De uppgifter som föreslås för de tre tillsyns-

myndigheterna innehåller således en rad viktiga mekanismer för att öka effektiviteten och harmoniseringen i den europeiska tillsynen men dessa utgör ingen garanti för att samordningsproblem och intressekonflikter i tillsynen kommer att upphöra.

För gränsöverskridande företag i *filialform* förblir den nuvarande tillsynsmodellen intakt. Hemlandets i princip oinskränkta ansvar för tillsynen kvarstår i och med att grundprinciperna om hemlandstillsyn och ömsesidigt erkännande inte ändras. Därmed erbjuder det nya tillsynssystemet ingen lösning på de intressekonflikter som är förknippade med tillsynen av filialbolag. I och med att det inte heller har beslutats om hur arrangemangen kring krishantering inom EU ska harmoniseras kvarstår också den asymmetri mellan ansvar och befogenheter som idag finns mellan hem- och värdländer.

MAKROTILLSYN

Som konstaterats tidigare har krisen visat på ett behov av att förbättra övervakningen och hanteringen av systemrisker, både nationellt och internationellt. Att EU skapar ett särskilt organ för tillsyn av dessa risker på europeisk nivå är ur detta perspektiv positivt. Något motsvarande har ju inte tidigare funnits. Det är också välkommet att ESRB inte enbart får till uppdrag att göra analyser utan även kan utfärda riskvarningar och ge rekommendationer till åtgärder.

Hur väl detta kommer att fungera i praktiken beror dock till stor del på *formerna* för makrotillsynen, det vill säga om det finns institutionella arrangemang som tillåter att slagkraftiga analyser och rekommendationer kan produceras och att dessa sedan kan omsättas i verkningsfulla åtgärder. Här finns det ett antal aspekter av betydelse, såsom exempelvis myndighetens organisation, befogenheter, styrformer och resurser. Nedan diskuteras några av dessa.

INSTITUTIONELL PLACERING AV MAKROTILLSYNEN

ESRB, det nya organet för makrotillsyn ska inrymmas i ECB:s befintliga organisation. Det huvudsakliga argumentet för detta är att ECB i egenskap av centralbank både har kompetens och behov att göra övergripande analyser av den finansiella stabiliteten. Att stabilitetsanalysen ligger på centralbanken motsvarar också den ordning som de allra flesta länder har valt. Samtidigt finns det ett par skäl som gör att det går ifrågasätta hur lämpligt det är att tilldela ECB ansvaret för makrotillsynen.

Relationen mellan finansiell stabilitet och penningpolitik – Den finansiella krisen har framkallat diskussioner kring centralbankernas penningpolitiska agerande och hur detta har bidragit till att bygga upp

systemrisker. Vissa hävdar att centralbankernas räntestyrning mot ett inflationsmål har bidragit till den långvariga och ohållbara kredittillväxt som utgjort en viktig delförklaring till den aktuella krisen. Detta har i grunden att göra med att centralbankerna varit bundna vid en expansiv penningpolitik för att kunna upprätthålla sina inflationsmål. När kredittillväxten och vissa tillgångspriser ökade kraftigt utan att det samtidigt skapades ett inflationstryck har centralbankerna helt enkelt inte kunnat korrigera de risker som byggdes upp med hjälp av penningpolitiken. Att det på detta sätt skulle finnas en inneboende spänning mellan penningpolitik och finansiell stabilitet skulle kunna utgöra ett principiellt skäl mot att ge ECB ansvaret för makrotillsynen. Denna spänning ställs på sin spets om ESRB skulle finna att ECB:s penningpolitiska agerande bidrar till uppbyggnaden av systemrisker. Att ett organ inom ECB – till majoriteten bestående av ECB-medlemmar – skulle utfärda rekommendationer om att ompröva den egna penningpolitiken eller föreslå åtgärder som syftar till att neutralisera penningpolitikens effekter förefaller inte troligt.

Det ska dock påpekas att eventuella spänningar mellan finansiell stabilitet och penningpolitik inte försvinner bara för att det institutionella ansvaret för makrotillsyn placeras utanför centralbanken. Skillnaden med att lägga ansvaret utanför ECB skulle vara att ECB inte behövde prioritera mellan de båda målen om dessa skulle visa sig vara oförenliga.

Samordningsbehov mellan mikro- och makrotillsyn – Att makrotillsynen läggs på ECB innebär att makro- och mikrotillsynen inom EU kommer att bedrivas på olika håll. Även om makrotillsynen ska fokusera på de övergripande riskerna i det finansiella systemet är det viktigt att också ha insikt och kunskap om hur de enskilda företagen bedriver sin verksamhet och hur enskilda finansiella marknader fungerar. Detta skulle tala för en ordning där makro- och mikrotillsyn i stället bedrivs av samma institution. I ESRB kommer förvisso både de nya EU-tillsynsmyndigheterna och de nationella tillsynsmyndigheterna att ingå som medlemmar, men de nationella myndigheterna kommer genom avsaknaden av rösträtt att ha begränsat inflytande.

Ett alternativ till att dela upp tillsynen mellan ECB och tre EU-myndigheter vore att lägga ansvaret för både makro- och mikrotillsyn på en enda myndighet – antingen på ECB eller på någon av EU-tillsynsmyndigheterna. Det finns då ett par saker som talar för att ECB inte lämpar sig för ett sådant samlat ansvar. För det första saknar många av den europeiska centralbankens medlemmar själva befogenheter – och därmed också kompetens – att bedriva tillsyn över enskilda institut. För det andra finns det som ovan diskuterats en risk för att spänningar uppstår mellan tillsynsuppgifterna och bankens penningpolitiska uppdrag.

Att istället lägga det samlade ansvaret på de blivande EU-tillsynsmyndigheterna innebär att makrotillsynen får en större närhet till de nationella tillsynsmyndigheterna, vilka ansvarar för den dagliga tillsynen och även har det huvudsakliga ansvaret och också verktygen för att vidta riskförebyggande åtgärder (både i förhållande till generella stabilitetsrisker och till institutsspecifika risker). Nackdelen med detta är dock att den kompetens som finns hos ECB och dess medlemmar inte kan utnyttjas på samma sätt.

ESRB:S BEFOGENHETER

En grundläggande förutsättning för en fungerande makrotillsyn är att de varningar och rekommendationer som ESRB utfärdar också följs av den part de riktas till. Som nämnts ovan kommer rekommendationerna dock inte att vara bindande utan den berörda parten förväntas i stället följa rekommendationen eller förklara varför man väljer att inte göra detta.

Bakgrunden till att rekommendationerna inte görs bindande är att en sådan ordning skulle innebär en relativt kraftig inskränkning i det nationella beslutsfattandet. Man kan dock fråga sig hur pass effektivt detta system kommer att fungera. Den eller de myndigheter som blir föremål för en rekommendation kan helt enkelt avstå från att följa den. I detta sammanhang är det positivt att ESRB ges möjlighet att publicera sina analyser och rekommendationer eftersom ett offentliggörande torde bidra till att öka efterlevnaden.

TILLSYNSMYNDIGHETERNAS DELTAGANDE

En omtvistad fråga kring ESRB:s sammansättning har varit i vilken utsträckning de nationella tillsynsmyndigheterna ska vara inblandande i makrotillsynen. Vissa har här förespråkat att de inte ska delta alls och andra har hävdat att de måste delta på lika villkor som centralbankerna, det vill säga med full rösträtt. Den nära kopplingen mellan makro- och mikrotillsyn motiverar att tillsynsmyndigheterna deltar i ESRB. Att de inte får rösträtt ska ses mot bakgrund av att de indirekt kommer att representeras av de tre EU-tillsynsmyndigheterna. Att inte låta tillsynsmyndigheterna delta på jämlika villkor kan dock innebära en risk för att effektiviteten i makrotillsynen minskar. Detta eftersom det i många fall lär bli tillsynsmyndigheterna som är mottagare av de rekommendationer som ESRB utfärdar. Frågan är därför i vilken utsträckning de kommer att vara villiga att genomföra de rekommendationer som de inte varit med att fatta beslut om.

Vad kunde ha gjorts annorlunda?

Som framgått här erbjuder EU:s nya tillsynssystem inte någon fulländad lösning på de samordningsproblem och intressekonflikter som är förknippade med tillsynen av gränsöverskridande företag, vare sig vad gäller dotterbolagskoncerner eller filialbolag. Frågan är då vad som kunde ha gjorts annorlunda för att hantera dessa problem. Med utgångspunkt i syftet att skapa ett system där gränsöverskridande systemrisker kan förebyggas och hanteras på ett effektivt sätt finns tre huvudsakliga vägar att gå.

EN ÅTERGÅNG TILL NATIONELLA FINANSIELLA SYSTEM

Det *första* alternativet är att konstruera ett regel- och tillsynssystem som helt eliminerar förekomsten av gränsöverskridande systemrisker. Därmed undviker man också potentiella samordningsproblem och intressekonflikter mellan länder. För EU:s del skulle detta kräva att man återgår till en tillsynsstruktur som ger varje medlemsstat fullständiga tillsynsbefogenheter över alla de finansiella företag som är etablerade i landet. Hemlandsprincipen och principen om ömsesidigt erkännande måste i så fall avskaffas, liksom de regler som ger grupptillsynsmyndigheten befogenheter att fatta beslut om gränsöverskridande koncerner. Kort sagt, EU skulle återgå till den modell som gäller för gränsöverskridande bankverksamhet i resten av världen. Detta är dock inte tillräckligt för att helt eliminera riskerna för att problem sprider sig över gränser. För att åstadkomma detta skulle det också bland annat behövas restriktioner i kapitalflöden över gränser och krav på att dotterbolag till utländska koncerner är finansiellt och operativt helt oberoende av andra bolag inom koncernen. I grunden handlar detta alternativ om att bygga ett regel- och tillsynssystem som avskärmar det nationella finansiella systemet från omvärlden. Sådana protektionistiska åtgärder skulle sannolikt ske till höga samhällsekonomiska kostnader och även stå i bjärt kontrast mot ett av EU:s mest grundläggande mål – nämligen att etablera en gemensam marknad för varor och tjänster.

ÖVERLÅTA MAKTEN TILL EU

Det *andra* alternativet – som till fullo bejakar EU:s integrationstanke – är att övergå till överstatliga arrangemang för tillsyn och krishantering. Detta skulle kunna göras på lite olika sätt och ske genom en stegvis process. Huvudpoängen skulle dock vara att systemriskerna övervakas och hanteras på den nivå där de existerar. På så sätt skulle tillsynen verka för det gemensamma bästa. En gemensam huvudman för tillsynen över gränsöverskridande institut gör att samordningsproblem kan undvikas. Intressekonflikter skulle förvisso fortfarande kunna uppstå, men inte i form

av konflikter mellan länder utan snarare mellan nationella och federala myndigheter. Ur ett nationellt perspektiv skulle de federala myndigheternas agerande dock kunna vara ofördelaktigt eftersom det överordnade målet är att förebygga och hantera systemrisker på aggregerad nivå, vilket teoretiskt sett skulle kunna innebära större nationella kostnader (i händelse av en kris).

En grundläggande förutsättning för ett överstatligt arrangemang är att EU får resurser att betala för eventuella krishanteringsåtgärder – annars uppstår en splittring av ansvaret för tillsyn och krishantering liknande den som idag existerar för gränsöverskridande filialbolag. Att skapa gemensamma finansiella resurser på EU-nivå är dock problematiskt eftersom EU saknar beskattningsrätt.

UPPGRADERA DEN EXISTERANDE MODELLEN

Det *tredje* alternativet är att gå den väg som EU nu har valt, nämligen att fortsätta bygga på och utveckla den befintliga decentraliserade modellen för reglering och tillsyn, men att samtidigt också bygga upp ett sammanhållet och harmoniserat ramverk för krishantering som omfattar mer än bara regler om insättningsgaranti. Ett sådant ramverk skulle bidra med en ökad tydlighet i vem som ansvarar för vad vid en kris, i allt från tillsynsinsatser som kan vidtas i ett tidigt stadium av en kris, åtgärder i förhållande till institut med likviditets- och solvensproblem, till avveckling och rekonstruktion av insolventa banker. Det skulle vidare kunna stärka förutsättningarna för att de nationella ramverken ska kunna samspela på ett bra sätt vid gränsöverskridande krishantering. Därigenom skulle de samordningsproblem och intressekonflikter som är förknippade med gränsöverskridande krishantering kunna minska. Men även om EU lyckas åstadkomma detta så kvarstår faktum att en fortsatt decentraliserad modell för reglering och tillsyn inte hanterar det grundläggande problemet att flera länder är involverade i tillsyn och krishantering. Hur man än gör kan man aldrig helt eliminera risken för att intressekonflikter och samordningsproblem uppstår.

Ingen fulländad lösning

Det reformerade tillsynssystem som kommer att införas inom EU ska ses mot bakgrund av en politisk vilja att snabbt reparera de brister som under krisen uppmärksammats i det befintliga systemet. De lösningar som har överenskommits har därför skett utan genomgripande förändringar i EU:s legala och institutionella struktur, det vill säga utan ändringar i de grundläggande principer som gäller för reglering och tillsyn av finansiella företag inom EU.

I denna artikel har jag argumenterat för att även om reformerna innebär en väsentlig förbättring så utgör de ingen fulländad lösning för att främja och upprätthålla finansiell stabilitet på Europas integrerade finansmarknader. För att skapa ett hållbart ramverk krävs mer genomgripande reformer, och om utgångspunkten är att skapa en inre marknad för finansiella tjänster så kommer det att krävas en högre grad av centraliserad tillsyn och krishantering – åtminstone för de finansiella företag som bedriver omfattande gränsöverskridande verksamhet.

Referenser

Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. and Shin, H. 2009. The Fundamental Principles of Financial Regulation. London, Centre for Economic Policy Research. http://www.cepr.org/pubs/books/P197.asp

Council of the European Union 18-19 June 2009, Presidency conclusions, Brussels 10 July 2009. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/108622.pdf

Council of the European Union, 2948th Council meeting Economic and Financial Affairs Luxembourg, 9 June 2009. Press release. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/108392.pdf

Council of the European Union. Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council on Community macroprudential oversight of the financial system and establishing European Systemic Risk Board - Compromise proposal by the Presidency. 14491/1/09 REV 1. Brussels, 21 October 2009. http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st14/st14491-re01.en09.pdf

Council of the European Union. Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a European Banking Authority (EBA) - Compromise agreed at 2 December ECOFIN. 16748/1/09 REV 1. Brussels, 3 December 2009. http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st16/st16748-re01.en09.pdf

Council of the European Union. Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a European Insurance and Occupational Authority (EIOPA) - Presidency compromise. 16749/1/09 REV 1. Brussels, 7 December 2009. http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st16/st16749-re01.en09.pdf

Council of the European Union. Proposal for a regulation of the European Parliament and the Council establishing a European Securities and Markets Authority (ESMA) - Presidency compromise. 16751/1/09 REV 1. Brussels, 7 December 2009. http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/09/st16/st16751-re01.en09.pdf

Eisenbeis, R.A., Kaufman, G.C., Cross border banking and financial stability in the EU, *Journal of Financial Stability* (2007).

European Commission, Review of the Lamfalussy process – Strengthening supervisory convergence. COM (2007) 727 final. Brussels, November 2007.

The High-Level Group on financial supervision in the EU (chaired by Jacques de Larosière), Report to the European Commission. Brussels, 25 February 2009.

Srejber, E., Noréus, M., The future relationship between financial stability and supervision in the EU, Penning- och valutapolitik 2005:4, s. 50-62

Sveriges riksbank, Ekonomiska motiv för reglering av den finansiella sektorn, Finansiell stabilitet 2005:1, s. 71-92.

Sveriges riksbank, Finansiell integration och ansvaret för det finansiella systemets stabilitet inom EU, Finansiell stabilitet 2003:2, s. 73-88.